

УДК 336. 645

О СУЩНОСТИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Алексей Викторович Коновалов

кандидат экономических наук, доцент

kav111@mail.ru

Павел Юрьевич Копцев

педагог дополнительного образования

kopcev96@yandex.ru

Мичуринский государственный аграрный университет

г. Мичуринск, Россия

Аннотация. В статье рассмотрен исторический подход к возникновению проектного финансирования. Изучены различные точки зрения специалистов по поводу сущности такого финансового инструмента как проектное финансирование.

Ключевые слова: проектное финансирование, проектная деятельность, механизм проектного финансирования, инвестиционный проект.

Современная экономическая ситуация требует от сельского хозяйства максимальной эффективности и конкурентоспособности. Финансовое обеспечение является одним из основных факторов, влияющих на развитие сельскохозяйственных проектов. В этом контексте проектное финансирование приобретает все большую значимость, как механизм, позволяющий привлекать необходимые средства для реализации инвестиционных проектов в сфере агропромышленного комплекса (АПК).

Из проведенных исследований выяснилось, что проектная деятельность имеет длительную историю, которая включает несколько этапов, характерных для рыночной экономики. Вместе с тем до настоящего времени среди специалистов нет единой точки зрения по данному направлению экономической деятельности. Проектная деятельность содержит следующие основные этапы: – анализ проблемы; – постановка цели и задач проекта; – выбор средств ее достижения; – поиск и обработка информации, ее анализ и синтез; – оценка полученных результатов и выводов.

Экономисты выделяют разное количество этапов развития проектного финансирования, рассматривая их с точки зрения регионов-лидеров и секторов экономики. Однако, на практике на всех этапах в проектном финансировании участвуют одни и те же регионы и сектора экономики, такие как Западная Европа, Азиатско-Тихоокеанский регион, электроэнергетическая или нефтегазовая отрасль.

Экономист А. Чугнин в своих трудах выделяет «семь этапов развития проектного финансирования, в частности, он их рассматривает с точки зрения регионов-лидеров и секторов экономики».18] Периодизация И. Крутовой не имеет четкого критерия, позволяющего отделить один этап от другого. Также, по ее мнению, «интерес банковских организаций в применении проектного финансирования возникает только в 1980-х гг.» [11]

К.э.н. Титов В. О. выделяет «четыре этапа исторического развития проектного финансирования. Ее основными критериями являются количество участников финансовых отношений и целевое направление использования

данного механизма» [15] (Таблица 1).

Таблица 1

Этапы развития проектного финансирования [15]

| Этап | Основные участники финансовых отношений | Целевое использование механизма проектного финансирования |
|------------------------------|---|--|
| 1-й этап (XIII в. – 1929 г.) | Государство, банки, частный сектор | |
| 2-й этап (1930 – 1970 гг.) | Местные компании, государственные структуры, банки | Финансирование крупных объектов реального сектора экономики |
| 3-й этап (1971 – 1990 гг.) | Специализированное предприятие, государственные структуры, банковские консорциумы, международные финансовые структуры | Использование данного механизма в инвестиционных проектах с предполагаемой высокой прибыльностью |
| 4-й этап (1991 – 2015 гг.) | Широкий круг заинтересованных сторон (стейкхолдеров) | Ориентация на экономический рост и инновационное развитие |

Экономисты выделяют базовые особенности механизма проектного финансирования, зародившиеся на данном этапе: целевая направленность финансирования, высокая стоимость ссудного капитала, предоставление необходимого объема финансирования на большой срок и участие двух и более сторон. Период с 1991 года по настоящее время считается наиболее интересным и важным для этой отрасли. В этом периоде произошли значительные изменения и совершенствования, которые дополнили особенности предыдущих этапов. Среди них можно выделить улучшение законодательства в некоторых государствах, большую роль банковских институтов и государства, создание специальных проектных компаний, а также применение различных финансовых инструментов. Особое внимание следует уделить значительному ежегодному росту сделок по проектному финансированию на этом историческом этапе. Однако, существует мнение экономистов, что нет четкого критерия, позволяющего отделить один этап развития от другого.

В настоящее время проектное финансирование является эффективным способом применения современных финансовых инструментов и схем для аккумулирования значительных финансовых ресурсов из разных источников и

элиминирования рисков инвестиционных проектов путем их перераспределения между участниками. Несмотря на это, в научной литературе нет единого подхода к определению термина «проектное финансирование», что связано с его внутренней сложностью и комплексностью. Рассмотрим точки зрения ученых по данному вопросу. Одна группа определений описывает то, что подразумевается под объектом проектного финансирования. После анализа научной литературы были обнаружены различные трактовки объекта, например, некоторые экономисты «разделяют его на проект, специально созданную компанию, заемщика, права, природные ресурсы и другие активы, а также на систему взаимосвязанных участников» [15]. По мнению большинства авторов, включая Р. Брейли, С. Майерс, Э. Йескомб, Л. Игонину, «объектом проектного финансирования является сам проект». [3;5;6]. Стоит отметить, что такой подход, по мнению экономиста В. Титова, не совсем точен, «потому что термин «проектное финансирование» не означает то же самое, что и «финансирование проекта», так как существуют различные способы финансирования инвестиционного проекта, зависящие от его особенностей». [15] Поэтому для специалистов проектное финансирование всего лишь один из доступных способов финансирования.

В работах таких экономистов как: Т. Беликов, С. Ратнер, А. Алексеенко, рассматривается «специально созданная компания в качестве объекта при использовании проектного финансирования». [2;13]. Эксперты, занимающиеся проектным финансированием, согласны с этой идеей. Анализ проектного финансирования в разных странах показал, что «важной особенностью является создание SPV, которая привлекает денежные средства. Проектное финансирование - это целевое финансирование заемщика, осуществляемое для реализации инвестиционного проекта» [13]. Специалисты указывают, что при проектном финансировании основная часть финансирования не будет предоставлена за счет какой-либо формы акционерного капитала и будет возвращена главным образом из доходов, произведенных объектом.

А. Баринов и Б. Эсти согласны в том, что «проектное финансирование

представляет собой форму финансирования, где компания или кредитор финансирует отдельные активы или хозяйственную единицу на индивидуальной основе» [1]. Однако, российские экономисты, включая В. Степанову и О. Кобычеву, рассматривают «проектное финансирование как систему взаимосвязанных участников, включая банки, инвестиционные фонды, специализированные финансовые компании и международные финансовые организации» [14]. Они подчеркивают, что «проектное финансирование не является схемой инвестиционной услуги с объектами и участниками, а скорее системой отношений между участниками сделки, работающими вместе для беззалогового, интегрированного финансирования, организации и управления инвестиционными проектами на партнерских условиях». [14]. Анализируя вторую группу определений проектного финансирования, можно выделить несколько разных подходов к тому, что является источником выплат и обеспечения. Один из них основан на понимании, что денежный поток и активы проекта являются основными источниками выплаты и обеспечения кредитора. Другой подход связан с предоставлением материальных гарантий кредитору. Третий подход учитывает экономическую и технологическую возможность реализации проекта. Четвертый подход уделяет внимание доходам и активам.

Исследователи первой группы считают, что в использовании механизма проектного финансирования основными источниками выплат и обеспечения являются денежные потоки и активы проекта. Э. Йескомб в своём определении подчёркивает, что «источником выплат и обеспечения является именно денежный поток, полученный от проекта» Кроме того, он считает, что «при проектном финансировании денежные потоки от экономического объекта должны быть рассмотрены как первоначальный источник выплаты кредита, а активы объекта должны выступать в качестве обеспечения долга». [5].

Многие специалисты также разделяют данную точку зрения и полагают, что источником выплаты являются денежные потоки, которые генерирует проект, а размеры долга и собственного капитала подбираются в зависимости от особенностей денежного потока проекта.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что при проектном финансировании источниками выплат и обеспечения являются денежные потоки и активы проекта, а также возможность реализации проекта в целом.

Некоторые экономисты считают, что «при оценке ссуды и долговых обязательств важнее прогнозы денежных потоков проекта, чем кредитная история спонсоров и текущая стоимость активов проекта» [17]. Эту точку зрения разделяют также Л. Игонина и Т. Беликов [2;6].

Ко второй группе относятся те, кто утверждает, что материальные гарантии кредитору играют роль источника выплат и обеспечения при применении механизма проектного финансирования. Р. Брейли и С. Майерс относятся к этой группе и полагают, что «материальные гарантии кредитору необходимы для реализации механизма проектного финансирования» [3].

Российские экономисты Я. Мелкумов, В. Шенаев и Б. Ирниязов имеют другое мнение и считают, что «источниками выплат и обеспечения является жизнеспособность самого инвестиционного проекта без учета платежей его участников, их гарантий и гарантий погашения кредита третьими лицами» [12, 18].

Еще одна группа исследователей делает акцент на том, что в механизме проектного финансирования источником выплат и обеспечения являются не все денежные потоки от проекта, а только доходы, которые SPV получает на эксплуатационной стадии. Это доходы от продажи продукции/услуг, производимых созданными объектами.

Согласно документу Базельского комитета по 36 банковскому надзору «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы» проектное финансирование - это «метод финансирования, при котором кредитор ориентируется в первую очередь на эксплуатационные доходы, которые приносит один проект как в плане источника погашения, так и в плане обеспечения риска» [19].

Эксперты В. Катасонов, Д. Морозов, М. Петров и В. Хренов утверждают, что «для погашения заемщиком своих платежных обязательств, в основном

используются денежные доходы, которые генерирует объект инвестиционной деятельности, а также активы, относящиеся к инвестиционному проекту» [7].

Другие авторы А. Конопляник и С. Лебедев отмечают, что «проектное финансирование используется как дополнительный источник финансирования до того уровня, когда инвестиционный проект сам может обеспечить свою собственную финансовую поддержку» [10].

Отдельные специалисты указывают на то, что финансирование проекта не зависит от кредитной поддержки спонсоров проекта или стоимости физических активов. Вместо этого основной долг полагается на результаты хозяйственной деятельности самого проекта. [15].

Эксперты Г. Винтер и Г. Прайс также отмечают, что «платежи по проектному финансированию осуществляются за счет доходов от самого проекта, и при этом акционерный капитал не участвует в обеспечении объема финансирования» [4].

Разберем третью группу определений проектного финансирования, которая рассматривает, как заемщик принимает риски. Проектное финансирование здесь рассматривается как целевое кредитование заемщика для реализации инвестиционного проекта, где кредитор ограничивает свою ответственность за возможные риски проекта.

По мнению И. Крутовой, «когда проектное финансирование происходит без регресса на заемщика, то кредитор берет на себя почти все риски, связанные с реализацией проекта» [11]. Это означает, что в случае неудачи проекта финансовые партнеры получают активы проекта, которые могут не иметь какой-либо экономической стоимости. Однако, такая форма проектного финансирования является очень дорогостоящей и рискованной для SPV, потому что требует больших затрат времени на создание системы обязательств и больших финансовых расходов, включая привлечение консультантов, экспертов и других специалистов. Использование этой формы финансирования проекта не очень часто.

По мнению В. Титова в случае, когда «проектное финансирование

происходит с ограниченным регрессом на заемщика, заемный и акционерный капитал, направленный на финансирование проекта, возвращается за счет денежного потока, генерируемого проектом. Этот тип проектного финансирования более умеренной стоимости и обеспечивает максимальное распределение рисков по проекту. Стейкхолдеры не выставляют гарантии, как это бывает при других типах проектного финансирования. Это ведет к снижению проектных рисков для финансовых партнеров и SPV[15]. Лимитированное финансирование чаще всего используется стейкхолдерами, только что вошедшими на рынок. В итоге удовлетворяются запросы всех заинтересованных сторон, что приводит к максимально возможному распределению рисков в рамках проекта».

Заемщик имеет большую свободу выбора, как распоряжаться кредитом и графиком погашения долга при использовании системы проектного финансирования. Эта система позволяет быстрее оценить и мониторить риски, а также предоставляет различные варианты их диверсификации. Однако, часто риски эксплуатации несет SPV. Применение механизма проектного финансирования инновационных проектов повышает их конкурентоспособность на глобальных рынках. Данный метод финансирования применяется в основном для объемных технических объектов.

В современной России инвестиционная деятельность, имеет весьма важное значение. Это свидетельствует об общем понимании того, что без правильно организованного инвестиционного процесса никакая модернизация страны и успешное движение вперед невозможно. Сегодня эффективность инвестиционной деятельности в значительной степени зависит от организации ее управления. Принятие решений об инвестициях является наиболее сложной и важной задачей управления, в связи с чем возникает необходимость интеграции деятельности всех участников процесса управления инвестиционной деятельностью и выбора метода финансирования инвестиционных проектов. В связи с чем, решение проблемы развития проектного финансирования является одной из приоритетных направлений инвестиционного развития экономики.

Список литературы:

1. Баринов А. Проджэкт файненсинг. Технологии финансирования инвестиционных проектов: Практикум. М.: Ось-89. 2009. 432 с.
2. Беликов Т. Минные поля проектного финансирования: Пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов. М.: Альпина Бизнес Букс. 2009. 223 с.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. 2-е русск. изд. (пер. с 7-го междунар. изд.). М. 2008. 1008 с.
4. Винтер Г., Прайс Г. Проектное финансирование: правовое руководство. 3-е изд. Лондон: Sweet & Maxwell, 2006. 151 с.
5. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования. Пер. с англ. И. Васильевской. Под общ. ред. Д. Рябых. М.: Вершина, 2008. 488 с.
6. Игонина Л. Инвестиции. М.: Инфра-М. 2008. 235 с.
7. Катасонов В.Ю. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование / В. Ю. Катасонов, Д.С. Морозов. — М.: Анкил, 2000.
8. Кенсингер Дж., Мартин Дж. «Финансирование проектов: сбор денег в старом стиле», в Дональд Х. Чью мл., 1993 г. Новая корпоративная финансирование: теория и практика. Нью-Йорк: McGrawHill. 326 с.
9. Ковалев В., Ковалев Вит. Финансовый менеджмент: конспект лекций. М.: Проспект. 2013. 504 с.
10. Конопляник А., Лебедев С. Финансирование в нефтегазовой промышленности: мировой опыт и начало применения в России // URL: <http://www.konoplyanik.ru/ru/publications/257-1/257-1.htm>.
11. Крутова И. Развитие проектного финансирования в АПК: теория, методология, практика: Автореф. дис. ... канд. эконом. Наук. Саранск. 2010.
12. Мелкумов Я. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов. М.: ИКЦ «ДИС». 1997. 158 с.
13. Ратнер С., Алексеенко А. Проектное финансирование инновационной деятельности. М. :Качество. Инновации. Образование. 2009. №4.

С. 16-21.

14. Степанова В. Инвестиционное проектирование коммерческих банков // Научно публицистический журнал «Вестник академии», Хабаровск: ХГАЭП. 2004. № 1. С. 37-40.

15. Титов В. Подходы к реализации механизма проектного финансирования // Экономика и Управление. 2013. № 2. С. 70-74.

16. Файт А. Введение в проектное финансирование. Butterworth-Heinemann (Elsevier). 2006. 214 с.

17. Чугнин А. Проектное финансирование: сущность, оценка возможностей применения в России, стимулирование: Автореф. дисс. канд. эконом. наук. М. 2010.

18. Шенаев В., Ирниязов Б. Проектное кредитование: зарубежный опыт и возможности его использования в России. М.: АО «Консалтбанкир», 1996. 120 с.

19. Сайт ЦБ РФ. <https://www.cbr.ru/content/document/file/36682/1.pdf>

UDK 336.645

ABOUT THE NATURE OF PROJECT FINANCING

Alexey V. Konovalov

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor

kav111@mail.ru

Pavel Y. Koptsev

pedagogical additional education

kopcev96@yandex.ru

Michurinsk State Agrarian University

Michurinsk, Russia

Abstract. The article considers the historical approach to the emergence of

project financing. Various points of view of specialists on the essence of such a financial instrument as project financing have been studied.

Keywords: project financing, project activities, project financing mechanism, investment project.

Статья поступила в редакцию 17.11.2023; одобрена после рецензирования 20.12.2023; принята к публикации 25.12.2023.

The article was submitted 17.11.2023; approved after reviewing 20.12.2022; accepted for publication 25.12.2023.